

Sintesi	mil. DM	
Valore originale	2.825	Max da DCF
Effetto Prezzi	-480	-17%
Effetto Linee	-110	-4%
Effetto Capex	-90	-3%
Effetto Tasse	-25	-1%
Totale	-705	-25%
Valore Corretto	2.120	

Intesi, all'interno delle assunzioni sopra esposte, il prezzo a pronti attualmente inserito a bozza di contratto (2.700 mil. DM) implica un premio rispetto al nuovo valore massimo calcolato con metodi analitici nell'ordine del 30%.

rispetto alle transazioni paragonabili sopra esposte l'operazione in parola conserva margini di rischio superiori dovute alla particolarità del processo negoziale che, di fatto limita potenzialmente l'accesso all'informazione economica e, soprattutto, l'affidabilità dei dati utilizzabili. Con riferimento alle tariffe il livello di rischio è materialmente superiore rispetto alle transazioni di cui sopra in buona sostanza solo con riferimento a MATAV non essendo stata definita al tempo della transazione SPT la regola tariffaria per la quale risultava comunque necessaria una rinegoziazione annuale sebbene in un contesto di recupero attivo.

Al contrario, l'operazione in parola dimostra alcuni punti migliorativi rispetto alle citate esperienze che includono:

- un superiore livello di "corporate governance",
- un più esteso monopolio (8 anni contro 5 per SPT),
- l'assenza di "performance targets" nella licenza fissa e mobile,
- l'estensione DECT e DCS 1.800 e la garanzia di un regime duopolistico sui servizi cellulari,
- l'opportunità di crescere al 51% del capitale (tale ipotesi, da verificare in funzione della legge per le privatizzazioni, è come noto legata al meccanismo delle "milestones", che appaiono di non facile soddisfazione consentendo potenzialmente a Telecom di incrementare la quota di possesso fino al 58% del capitale ordinario),
- un superiore livello potenziale di dividendi (apparentemente la società potrebbe distribuire dividendi, deliberati a valere sull'utile 1998).

Tali considerazioni possono ragionevolmente spostare parte sostanziale dell'analisi del valore strategico sulle transazioni paragonabili (che definiscono un prezzo inclusivo del premio di posizionamento sul mercato ed anche del premio "competitivo" che sarebbe stato comunque pagato in sede di gara "open") consentendo quindi in ultima analisi di mantenere

il prezzo a pronti proposto nella bozza di contratto pari a 2.700 mil. DM (più un eventuale incremento a termine di 500 mil. DM qualora le "milestones" venissero soddisfatte).
Tale prezzo dovrebbe tuttavia essere considerato al più come massimo assoluto da cui quindi dedurre il debito eventualmente trasferito alla società' qualora quest'ultimo risulti superiore, ad esempio, al 2% del prezzo a pronti di cui sopra.

Stante le considerazioni esposte, poiché il prezzo soglia non consente ritorni significativi per l'azionista (al più nell'intorno del 15%/16% se calcolato sui soli dividendi, quindi inferiore al tasso di sconto del 19%) sarebbe opportuno negoziare ulteriori fonti di reddito quali un Technical Assistance Agreement o, meglio, un MF forfettario calcolato sul fatturato o sui margini societari.

Una alternativa possibile può essere la riduzione del prezzo a pronti a fronte dell'introduzione di una ulteriore "milestone" correlata all'approvazione della legge o di un regolamento tariffario coerente con gli obiettivi di Telecom Italia.

A. Hebe

C. Bellisima

DOCUMENTO 29

Progetto Serbia
Aggiornamento della valutazione al 13.05

BOZZA
SEDUTA 07/04/04

DOC. N. 65/93

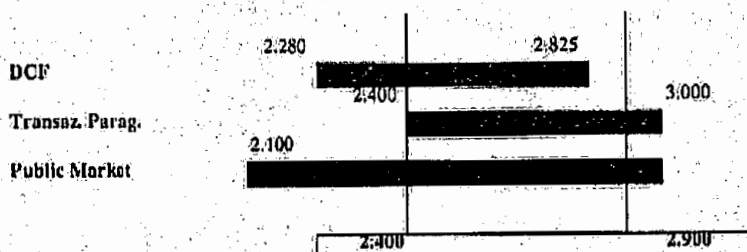
La presente nota è volta a fornire ulteriori elementi di informazione al fine della definizione del prezzo della transazione alla luce dei più recenti sviluppi negoziali e delle ultime analisi di sensitività fatte.

L'intervallo di valore originale.

ROMA, 27/11/2002
PROT. N° 299 /TKS

Il range di valutazione originale validato dalla consulenza UBS risultava pari a 2.400 - 2.900 milioni di marchi giustificabile per un valore pari a 2.280 - 2.825 da metodi analitico-previsivi fondati sull'analisi dei flussi di cassa prospettici prodotti dalla società' (DCF).

Il complemento a 2.900 risultava invece giustificabile sulla base di confronti con transazioni paragonabili (opportunamente corrette per tenere conto del diverso livello di ricchezza del paese) ed anche (seppure con minore margine di confidenza) sulla scorta di una ipotesi di quotazione nel medio termine. Tali confronti conducono a valori al più nell'ordine di 3.000 mil.DM.



In estrema sintesi quindi, considerando come base il valore medio del DCF (2.550 mil. DM) la valutazione originale attribuiva alla transazione un premio massimo potenziale nell'intorno di 450 milioni di DM (3.000 - 2.550 mil.DM) che, in ultima analisi veniva in parte proposto nel prezzo (2.700 mil.DM) come surplus rispetto al valore medio del DCF (+150 mil.DM circa).

Nella tabella di seguito si espongono i confronti con transazioni precedenti non corretti per il livello di ricchezza del paese.

FV/Line	Telecom Serbia	Matav 1	SPT	Matav 2
Per line \$	864	2.118	1.802	1.728
Per POP \$	168	321	376	311
X sales	4,4	3,9	6,8	2,9
X EBDIAT	7,0	n/a	12,9	7,9
X EBIT	10,5	20,8	16,2	13,6

BOZZA

Parte del valore del range sarebbe ascrivibile al valore della licenza mobile (2° operatore GSM) stimato originariamente da UBS nell'intorno di 40/90 mil.DM. Una valutazione alternativa del business in un'ottica (stand-alone) di protezione e conservazione del valore dell'investimento sulla rete fissa consentirebbe una valorizzazione decisamente superiore (100/200 mil.DM). Tale ipotesi, che è valida nell'assunto sfidante di pervenire in 10 anni ad una penetrazione prossima al 12% con la leadership di mercato, è solo parzialmente ricompresa nel range originale.

Modifiche intercorse.

Rispetto alle valutazioni originali i principali elementi differenziali riguardano:

1) L'assenza della legge tariffaria.

Si ricorda che l'impostazione originale prevedeva un incremento one-shot in termini reali nel 1997 del 30% più l'implementazione di un meccanismo di price-cap RPI+x ove il valore x veniva assunto positivo (dal 3% al 5%) dall'anno 1998 all'anno 2001.

Evidentemente, l'assenza di certezze circa l'approvazione di un contratto di programma conferisce al business un più elevato grado di rischio. Ai fini della revisione del valore, tale superiore grado di rischio non è stato scontato nell'assunto ottimistico che un eventuale "best effort" del governo per l'approvazione futura di tale legge o regolamento similare consenta in ultima analisi di pervenire ad un analogo risultato. E' stato invece analizzato l'impatto del mancato incremento tariffario reale nel 1997 del 30%. Esso in pratica, si sostanzia in una perdita di valore reale nel 1997 dovuto al mancato recupero dell'inflazione e quindi anche in un ritardo nell'implementazione del processo di ribilanciamento tariffario. In sostanza, il mancato incremento reale del 1997 si rifletterebbe anche negli esercizi successivi implicando un minor valore quantificabile nell'intorno di 475 milioni DM (17% circa del valore originale).

2) Minore incremento dell'utenza nel 1997 e nel 1998.

Tale assunto che riduce la dinamica del piano di sviluppo è ascrivibile ad uno stato della rete d'accesso assai peggiore rispetto alle previsioni. Il minor valore ascrivibile a tale correzione è quantificabile nell'intorno di 90 milioni DM (3% circa del valore originale)

3) Possibile superiore livello di investimento unitario nel 1997 e nel 1998 del 10%/15%.

Tale dato, che non è stato ancora verificato con i tecnici di rete, sarebbe ascrivibile sia alla ripartizione delle spese fisse di rete su di un minore numero di linee incrementali sia, come visto, ad uno stato della rete meno performante rispetto alle attese. Il minor valore ascrivibile a tale correzione è quantificabile nell'intorno di 80/110 milioni DM (4% circa del valore originale)

BOZZA

4) Presenza della "Golden Share". Tale vincolo sebbene riduca la liquidita' dell'asset e l'autonomia gestionale della societa' non è stato scontato nella valutazione.

5) Imputazione di un onere per l'occupazione delle frequenze GSM e l'assenza del comodato gratuito sugli immobili.

Il dato relativo al costo delle frequenze è oggi sconosciuto, qualora rilevante andrebbe opportunamente valutato.

L'onere per affitti potrebbe invece approssimarsi nell'intorno di 30 mil. DM per anno. Tale imputazione di costo può avere una incidenza sul valore complessivo relativa venendo in buona sostanza riassorbito nel medio periodo nel montante dei costi operativi. Ai fini negoziali tale variazione negli accordi può essere quantificata nell'intorno di 150/160 mil. DM.

6) Tax holiday. Probabilmente il tax holiday è applicabile nel 4° e nel 5° anno solo al 49% dell'utile imponibile.

Il minor valore ascrivibile a tale correzione è quantificabile nell'intorno di 25 milioni DM (1% circa del valore originale).

Riepilogo Var. di valore	% di Imputazione		
	Mil. DM		
Effetto Prezzi	-475	100%	-475
Effetto Linee	-90	100%	-90
Effetto Capex	-110	80%	-88
Effetto Tasse	-25	100%	-25
Effetto Affitti	-160	30%	-48
Totale	-860		-726

In sintesi, le variazioni intercorse modificano sostanzialmente al ribasso le proiezioni economiche dell'iniziativa (-25%/30%) consigliando, nel tentativo di far convergere il prezzo verso le risultanze derivanti dall'analisi del business plan, la ricerca di ulteriori generatori di valore. In effetti, il tasso di ritorno per l'azionista (calcolato utilizzando come flussi in uscita il prezzo e come flussi in entrata i dividendi ed il valore finale dell'azienda) risulta pari al 16 % circa (calcolato come media tra il tasso a 10 anni - 18% - e quello a 15 anni - 14,5% -) risulta inferiore al tasso di sconto (pari al 19% circa).

In quest'ambito si è ipotizzato di elevare il valore soggettivo per Telecom assumendo:

- l'inserimento di un Management Fee
- l'acquisizione del controllo del gestore radiomobile e quindi la piena valorizzazione dello stesso,
- alternativamente al MF, assumendo incluso nel prezzo l'acquisto di azioni privilegiate

- **Il Management Fee.**

Il calcolo è stato fatto conservativamente su di una estensione temporale di 8 esercizi ovvero pari al periodo di esclusiva (incluso i 6 mesi 1997) assumendo un valore pari al 3% del fatturato.

BOZZA

L'ipotesi di otto anni è proponibile in analogia con l'esperienza Argentina e Boliviana (con riferimento a Cuba il valore del MF -oggi fisso- era stato calcolato pari al 2% del fatturato su di una estensione temporale di 7 anni indipendentemente dalla durata dell'esclusiva).

In Argentina infatti, il fee - che è circa pari al 3% del fatturato - è valido fino alla scadenza del periodo di esclusiva (ovvero entro breve), mentre in Bolivia esso è pari a circa il 10% del fatturato dell'anno prima e viene percepito sulla base di contratti biennali rinnovabili sino all'apertura alla competizione prevista per l'anno 2001.

L'impatto del Management fee non è elevato in quanto da un lato, la società godendo di un *tax holiday* non scarica per cinque anni tale costo fiscalmente e dall'altro, (come peraltro nel caso Boliviano) poichè TI avrà una quota elevata, il margine per l'arbitraggio tra il valore dedotto dai flussi aziendali (che viene accolto da TI pro-quota al 49%) ed il valore dell'MF ricevuto (che viene accolto da TI al 100%) è abbastanza contenuto.

In tale contesto, l'opzione MF è valida qualora a percepire tali introiti sia una società in perdita fiscale (quale p.es. STET International, che dispone di perdite fiscali per oltre 120 miliardi o TMI). In caso contrario, se si assume la tassazione piena in Italia al 53% sul ricavo marginale il grossing-up da richiedere alla società andrebbe a ridurre il valore dei flussi aziendali più che proporzionalmente rispetto al valore ricevuta da TI per cassa come fee. Si rileva peraltro che l'analisi del MF in sede di valutazione non è univoca avendo riscontrato casi di valutazione al netto delle tasse (STET Hellas) e casi di valutazione ante-tasse (Bolivia).

Nel caso in parola si è assunto che la società percettrice consuntivi un margine imponibile su tali commesse nell'intorno del 20%.

Poichè l'effetto del management fee è comunque limitato si consiglia un valore non superiore al 3%/4% al fine di non minare la performance reddituale della società ed anche per coerenza con il canone di concessione percepito dallo stato (2% del fatturato su 8 anni).

- **Le azioni privilegiate.**

Poichè la società è in utile e gode di un'esenzione fiscale, una proposta alternativa può essere quella di acquisire allo stesso prezzo anche azioni privilegiate opportunamente valutate con uno sconto sulle azioni ordinarie o sulla base dei dividendi percepiti. L'ipotesi fatta è di acquisire azioni privilegiate per un ammontare pari al 15% del capitale totale (15% privilegio; 85% ordinarie) evidenzia un risultato per Telecom analogo a quanto contratto tramite un MF pari al 3% sul fatturato calcolato su di una base temporale di 8 anni.

Tale ipotesi se interessante dal punto di vista economico può essere di difficile applicazione pratica dal punto di vista negoziale poichè introduce classi di azioni già rifiutate come garanzia per i pagamenti vincolati alle performance societarie.

- **La nuova scala di valori.**

BOZZA*Me*

Quanto di seguito esposto ricolloca gli elementi citati al fine ultimo di pervenire ad una quantificazione del valore economico come da Business Plan, e quindi al fine di quantificare l'eventuale premio di posizionamento strategico o di mercato o, altrimenti, la riduzione di prezzo.

Ipotesi 1) Introduzione del management Fee

Mil. DM	Min	Medio	Max
Valore DCF Originale (UBS)	2.280	2.553	2.825
Mobile	40	60	90
Valore Rete Fissa Originale	2.240	2.493	2.735
Riduzioni rete fissa	-726	-726	-726
Nuovo valore	1.514	1.767	2.009
Valorizzazione del Mobile:			
Valore max del mobile stand-alone	150	150	150
Premio di maggioranza sul Mobile	30	30	30
Totale Mobile	180	180	180
Valore Totale	1.694	1.947	2.189
Introduzione del Management Fee:			
Minor valore società (*)	-116	-123	-128
Valore Società con MF	1.578	1.824	2.061
Valore per Telecom:			
Management Fee (netto tasse)	147	147	147
Valore Quota Azionario	773	894	1.010
Totale Telecom (a)	920	1.040	1.156
Target Price Fase 1	1.323	1.323	1.323
Sconto da fase 2 (49%) (b)	-403	-283	-167
Premio % (b/a)	44%	27%	14%
Premio totale implicito fase 2	823	577	340
Premio totale fase 1	420	147	-125

(*) Il minor valore della società è ascrivibile all'imputazione dei fees in Telecom Serbia. Tale dato esclude il minor valore relativo al minore dell'opportunità relativa al tax holiday concesso dalle autorità serbe. Tale minor valore, virtuale, è quantificabile in 35 mil. DM. Tale dato è altresì al netto del minor impatto dell'effetto tasse di cui al punto 6 quantificato in 5 mil. DM.

Come esposto, nonostante le valorizzazioni del mobile e del management fee/azioni privilegiate, la conferma del prezzo proposto nella fase 1 (1.323 mil.DM) implica il

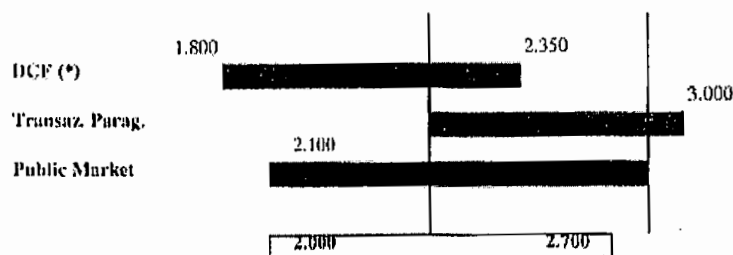
BOZZA

riconoscimento di un premio sostanziale sul valore risultante dal DCF pari, nell'ipotesi mediana, al 30% circa (oltre 500 mil. DM).

In tale contesto, poichè la valorizzazione delle milestones è esclusivamente legata alle risultanze del DCF, si consiglia di (anche in funzione del livello di premio eventualmente riconosciuto nel prezzo):

- 1) sicuramente di ridurre il valore complessivo in funzione delle risultanze del nuovo piano (nell'ordine di 400 mil.DM vs 500 mil.DM dell'ipotesi originale)
- 2) di togliere tale opportunità di incremento dei corrispettivi concessi riconoscibili alla parte serba.

In sintesi, l'eventuale conferma del prezzo originale trova al più giustificazione nelle transazioni paragonabili o in ipotesi di successo nella quotazione della società fra 5/7 anni.



(*) Il DCF include il surplus per Telecom relativo al MI/azioni privilegio.

Rispetto alle transazioni paragonabili sopra esposte l'operazione in parola conserva margini di rischio superiori dovute alla particolarità del processo negoziale che, di fatto limita parzialmente l'accesso all'informazione economica e, soprattutto, l'attendibilità dei dati contabili.

Con riferimento alle tariffe il livello di rischio è materialmente superiore rispetto alle transazioni di cui sopra in buona sostanza solo con riferimento a MATAV non essendo stata definita al tempo della transazione SPT la regola tariffaria per la quale risultava comunque necessaria una rinegoziazione annuale sebbene in un contesto di recupero inflattivo.

Per contro, l'operazione in parola dimostra alcuni punti migliorativi rispetto alle citate esperienze che includono:

- un superiore livello di "corporate governance",
- un più esteso monopolio (8 anni contro 5 per SPT),
- assenza di "performance targets" nella licenza fissa e mobile,
- l'estensione DECT e DCS 1.800 e la garanzia di un regime duopolistico sui servizi cellulari,
- un superiore livello potenziale di dividendi rispetto ad SPT (apparentemente la società potrebbe distribuire dividendi, deliberati a valere sull'utile 1998).

BOZZA

Tali considerazioni possono ragionevolmente giustificare un superiore peso nella definizione del range di valore delle transazioni paragonabili.

E' tuttavia chiaro che il riconoscere un prezzo pari a massimo del range (2.700 mil. DM) implica il riconoscimento di un plusvalore analogo a quanto riscontrabile nei prezzi proposti in sede di gara "open". In altri termini, lo spostare parte sostanziale dell'analisi del valore strategico sulle transazioni paragonabili, limita di fatto il tasso di ritorno atteso al di sotto del tasso di sconto Equity del 19% circa (l'IRR atteso inclusivo dell'MF, risulta pari al 17% circa inteso come media tra un 15% circa su 15 anni ed un valore prossimo al 19% se calcolato con la quantificazione del valore terminale già al decomo anno). Si ricorda che si perverrebbe ad un IRR medio nell'ordine del 19% riconoscendo un prezzo pari al più a 1.100/1.150 mil DM circa (49% di 2.200/2.300).

Evidentemente quindi, qualora ci si posizioni sul valore estremo del range (2.700 mil. DM) non vi sarebbe spazio per l'imputazione di debiti finanziari in capo alla nuova società (salvo una proporzionale riduzione del prezzo), che sembrano approssimarsi a 200 milioni di DM di cui circa 140 mil. DM a medio-lungo termine.

DOCUMENTO 30

OTE

Roma, 19 marzo 1997

DOC. N. 45/1

**HELLENIC TELECOMMUNICATIONS
ORGANIZATION (OTE)**

OTE

Roma, 19 marzo 1997

DATI GENERALI

Nazionalità Grecia
Sede Centrale 99 Kifissias Avenue, 151 81 Maroussi Atene
Tipologia Società
Vertici Demetrios Papoulias Chairman of the Board

Principali Indicatori Economici in mln di Drs (mldi di Lire)¹

	1994	1995	Δ %
Fatturato	597.124 (3.970,8)	648.075 (4.562,4)	8,5
Risultato netto (prima delle imposte)	176.088 (1.170,9)	203.669 (1.433,8)	15,6
Assets	769.883 (5.119,7)	856.370 (6.028,8)	11,2
Dipendenti (n.)	26.140	24.581	-5,96

Introiti Per Aree Di Business (solo per attività di telecomunicazioni) in mln di Drs (mldi di Lire)¹

	1994	1995	Δ %
Telefonia di base	416.879 (2.772,2)	516.952 (3.639,3)	24
Telegrafia/Telex	8.846 (58,8)	7.342 (51,6)	--
Circuiti	12.314 (81,8)	14.223 (100)	15,5
Editoria	6.972 (46,3)	8.188 (57,6)	17,4
Licenze di telefonia mobile	2.470 (16,4)	6.554 (46,1)	165,3
INFONET, MINIPHONE	31 (0,2)	223 (1,5)	619,3
Cercapersone	19.323 (128,4)	15.637 (110)	--
Interconnessione	5.557 (36,9)	6.782 (47,7)	22
Radiocomunicazioni	3.119 (20,7)	3.737 (26,3)	19,8
Trasmissione dati	7.481 (49,7)	13.245 (93,2)	77
Altro	482.992 (3.211,8)	593.033 ² (4.174,9)	22,7
Totale			

¹ I cambi utilizzati sono pari a 6,65 lire per dracma (1994)
7,04 lire per dracma (1995). Fonte STET DSS

² Per raggiungere il fatturato riportato nella prima tabella vanno considerati introiti addizionali per 114.132 mln di Drs nel 1994 e 55.042 mln di Drs nel 1995 derivanti da diverse attività.

OTE

Roma, 19 marzo 1997

Principali indicatori di servizi

	1994	1995
<i>N di Linee (000)</i>	5.483,8	5.744,7
<i>% digitalizzazione</i>	31,37	37,14
<i>Densità telefonica %</i>	55,48	59,71

LA SOCIETA'

L'Hellenic Telecommunications Organization OTE, società nazionale in monopolio per l'offerta dei servizi di telecomunicazione su rete fissa; è stata costituita nel 1949, lo Stato detiene a tutt'oggi il 100% del capitale di cui una prima tranche pari all'8% circa dovrebbe essere messa sul mercato entro i primi giorni di aprile 1997. Il governo rimarrà comunque l'azionista di maggioranza con il controllo del management attraverso il diritto di nomina di sei su undici membri del Consiglio di Amministrazione.

Nel 1995 lo Stato ha concesso ad OTE una "Licenza Speciale di esercizio" della durata di 25 anni con possibilità di rinnovo e di eventuali modifiche. Sulla base di tale licenza OTE ha ottenuto:

- il diritto esclusivo allo sviluppo, installazione, operazione e mantenimento della rete pubblica di telecomunicazioni e delle reti su ponti radio indipendenti che rispondono alle necessità di enti privati anche se queste non sono interconnesse con la rete di telecomunicazioni pubblica (p.e. i ponti radio per le radio e le televisioni);
- OTE deve assicurare l'interconnessione della rete pubblica di telecomunicazioni con altre reti, deve inoltre assicurare l'interconnessione di reti di terze parti;
- OTE ha il diritto esclusivo ai seguenti servizi:
 - Servizi voce
 - N-ISDN
 - Servizi mobili per aerei
 - Servizi via satellite sia per la fornitura di reti come parte della rete pubblica di telecomunicazione che per la fornitura di servizi di telecomunicazione tramite reti satellitari
 - Servizi mobili satellitari forniti da Eutelsat, Intelsat ed Inmarsat o dalle loro controllate
 - Linee affittate
 - Trasferimento di segnali di ogni tipo per programmi radio e televisivi
 - Servizi per stazioni costiere e per la marina
 - Telegrafia, telex e fax
 - Fornitura di comunicazioni personali via satellite tramite il sistema I Co-Global Telecommunications Ltd (controllata da Inmarsat)

OTE

Roma, 19 marzo 1997

OTE ha inoltre una licenza per la fornitura di servizi mobili (PCS) che ha suscitato attriti con i due attuali operatori cellulari sul mercato greco Panafon (consorzio guidato da Vodafone e France Telecom) e STET Hellas, entrambi titolari dal 1992 di licenze per la costruzione ed operazione di due reti GSM in esclusiva fino al 2000. Entrambi tali operatori si sono rivolti alla Corte Costituzionale per ottenere l'annullamento della concessione della licenza PCS ad OTE.

Regolamentazione

Il Ministero dei Trasporti e delle Comunicazioni è l'ente responsabile dell'emanazione della legislazione in materia di telecomunicazioni. La Commissione Nazionale delle Telecomunicazioni (NTC) è l'autorità di supervisione composta da sette membri di nomina governativa il cui ruolo consiste nella supervisione e nella formulazione di raccomandazioni al Ministero per quanto riguarda la concessione di licenze e le procedure tecniche oltre ad assicurare l'uniformità alla legge. La Commissione inoltre emana provvedimenti di tipo regolatorio. La NTC è finanziata tramite imposte sul fatturato delle società di telecomunicazione.

La OTE aveva ottenuto una proroga di cinque anni rispetto alla data fissata dalla CEE (direttiva del giugno '93), che prevede la fine del monopolio anche sui servizi voce per il 1988, tuttavia all'inizio del 1997 la Commissione Europea ha annunciato che la proroga dovrebbe scadere nel 2000 e non nel 2003 come inizialmente previsto. La data non è comunque ancora certa dato che il governo greco non si è pronunciato in proposito e che la decisione coinvolge anche Portogallo Spagna ed Irlanda.

Va comunque sottolineato, che, indipendentemente dalla durata della licenza la Grecia è tenuta a liberalizzare i servizi voce e la rete pubblica di telecomunicazioni al più tardi il 1 Gennaio 1998

PROFILO DI OTE

La strategia e gli obiettivi di OTE sono riassunti nel Business Plan approvato dal CdA il 28 novembre del 1995. Tale Business Plan si prefigge i seguenti

Obiettivi commerciali

- Mantenere l'attuale posizione di leader sul mercato nazionale e migliorare la qualità del servizio prestato
- Sviluppare l'infrastruttura di rete
- Stabilire una struttura organizzativa e sviluppare le procedure interne
- Sviluppare il potenziale umano già presente nella società

Obiettivi strategici

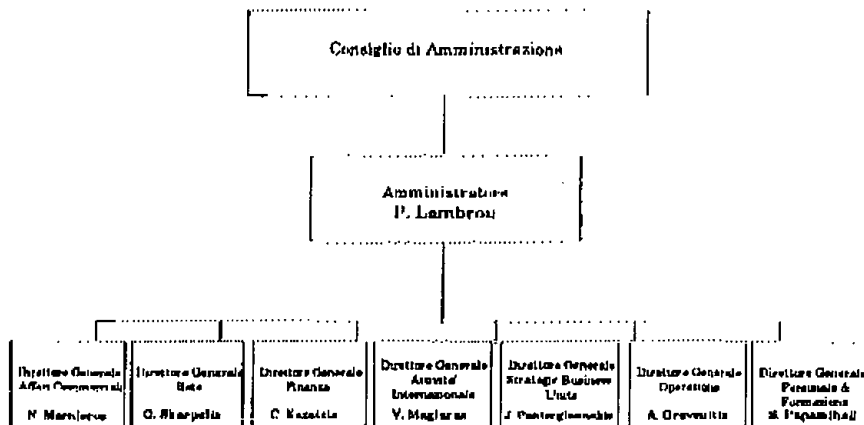
- Rafforzamento della presenza internazionale di OTE
- Sviluppo delle business units strategiche e delle società controllate

Obiettivi finanziari

- Miglioramento degli indicatori finanziari e aumento dei ritorni sugli investimenti

*OTE**Roma, 19 marzo 1997*

OTE è attualmente impegnata in un programma di investimenti finalizzato allo sviluppo delle infrastrutture che dovrebbe essere completato entro il 2000; per quella data la società prevede di raggiungere una percentuale di digitalizzazione dell'80% nella commutazione e del 100% nella rete; è inoltre prevista l'introduzione di reti integrate ISDN ed ATM, TV via cavo e reti intelligenti per la fornitura di servizi a valore aggiunto oltre allo sviluppo di sistemi VSAT, di sistemi di comunicazione mobile e di sviluppo dell'infrastruttura per le comunicazioni internazionali.

STRUTTURA DELLA SOCIETA'*Struttura Organizzativa*

DOCUMENTO 31

Per Ing. GERARDUZZI
 Da Ing. CAADONE

Prot. 69/TKS 18.09.02 DOC 5/4
 RISERVATO

RIVERSIFICATO
 DECLASSATO
 SEDUTA 07/04/04

Ti allego piano abbiamo discusso questo mattino
 con Aldo per l'incontro di oggi pomeriggio con
 OTE

Prezzo

1000	+
245	+
323	
1568	

SEGRETO
 DECLASSATO
 SEDUTA 27/10/04

I 245 vanno divisi in due:

(165) 125 a carico di entrambi: ? 704
 (80) (120) a solo carico di OTE

quindi la società (40) per tutti e due ~~coste~~ coste

1568	-	1568	-
80		120	
1688		1448	

→ (80) + 120 per OTE

quindi un 1% della società costa ~ 295 (30,6)

Applicando questo sopra i tre:

Valore della scissione per STET

2950 compreso Management Fee di 172

Per DTE

se acquistano 10%	pagano	con un valore
10%	$304 + 80 = 384$ $295 + 120 = 415$	4150
12%	$365 + 80 = 445$	
15%	$442,5 + 120 = 562,5$ $456 + 80 = 536$	3740
20%	$570 + 120 = 710$ $608 + 80 = 688$	3550

senza Management Fee

Per STET nelle ipotesi suddette si dovrebbe pagare

se Greci	STET	pagare
10%	39%	1153 1185
12%		
15%	34%	1005,5 1125 1036
20%	29%	858 882

La nostra proposta è che Greci debbano pagare
 un più ⁽⁸⁰⁾120 acquistando possibilmente e
 preferibilmente il 20% con un minimo
 del 15%.

Se ritieni opportuno con approfondimento mi puoi
 chiamare sul cellulare

Antonio Carbone